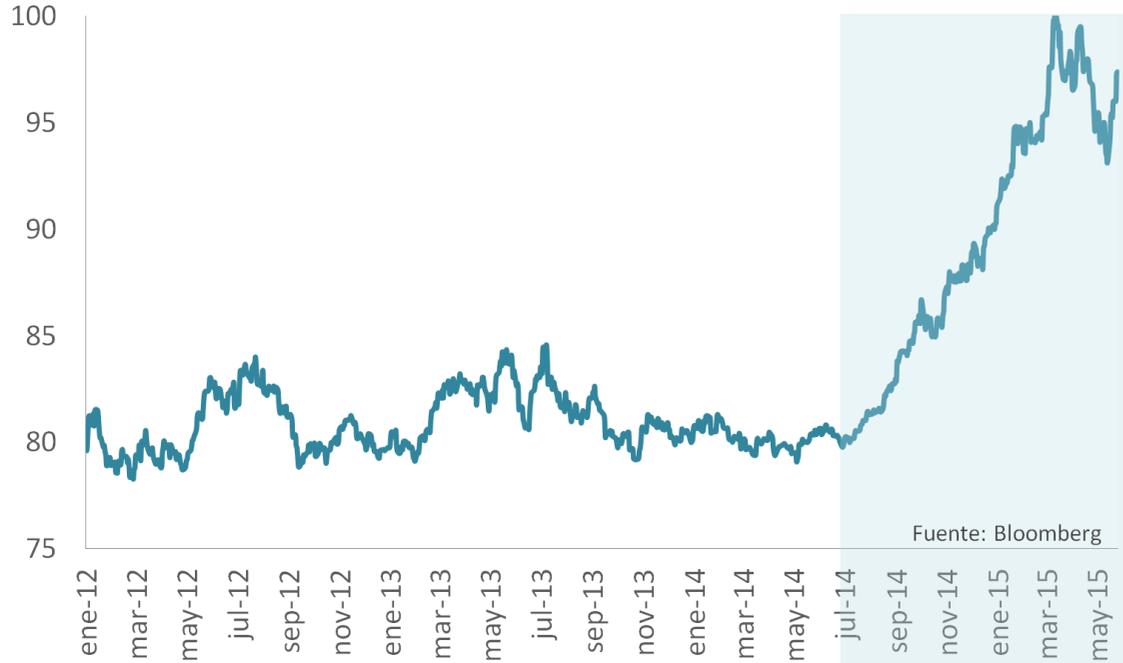


Desafíos de la política para gestionar una economía menos vigorosa

Gabriel Oddone

Etapa del dólar débil llegó a su fin

DXY - USD vs principales monedas

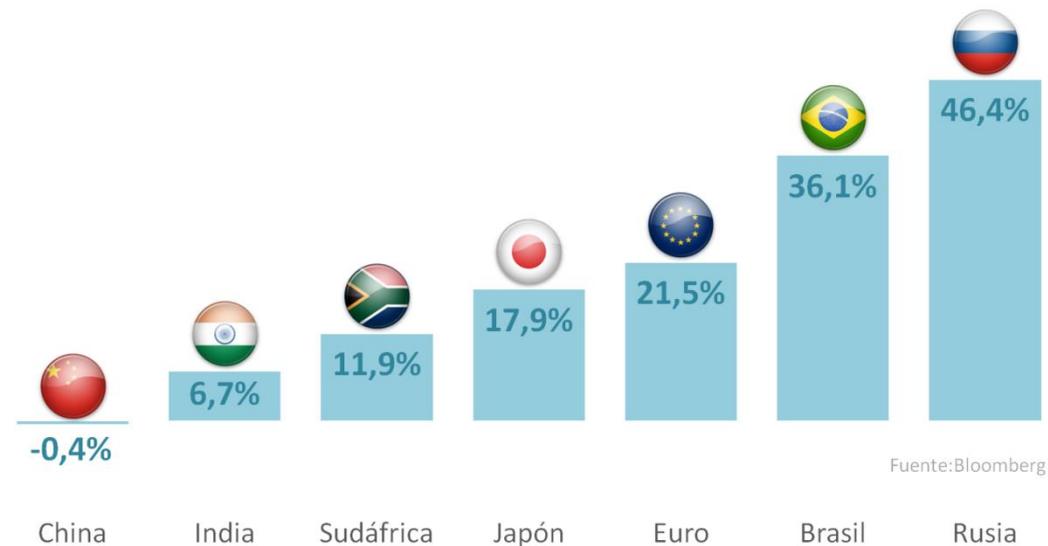


» Fortalecimiento del dólar es un fenómeno global, aunque con intensidades diferentes.

» Estados Unidos se recupera y FED desactivó programa de estímulos monetarios (aunque aumento de tasas sigue pendiente)

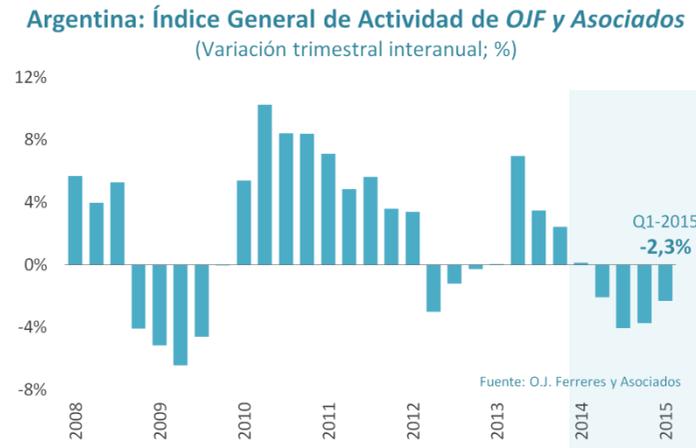
Variación monedas

(promedio junio 2014 vs promedio mayo 2015)



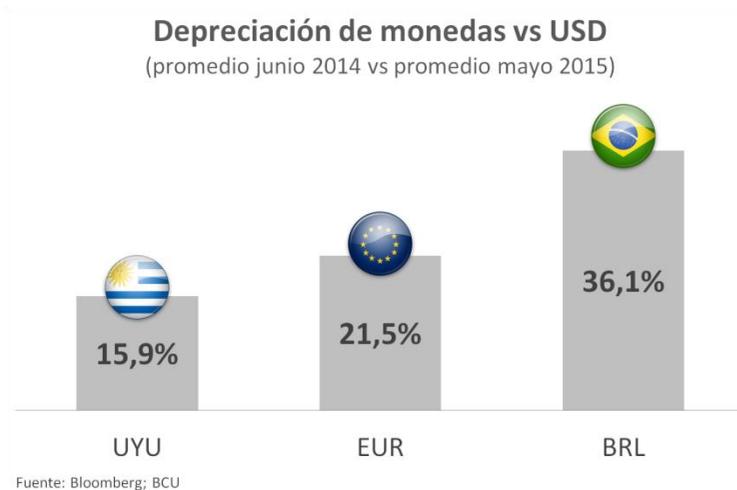
Uruguay está recibiendo un shock externo por tres vías

1. La región está en recesión



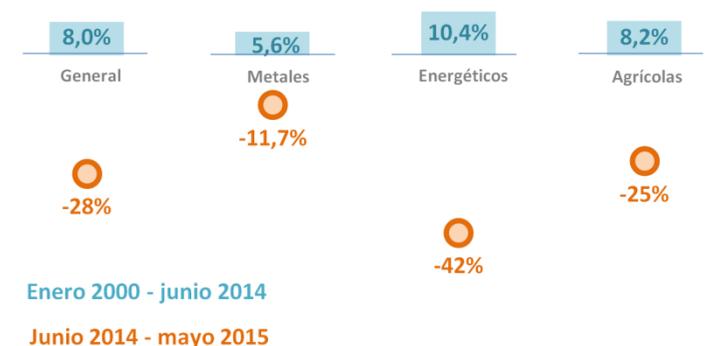
» Contexto externo deteriorado

2. Socios relevantes depreciaron más sus monedas



3. Commodities a la baja

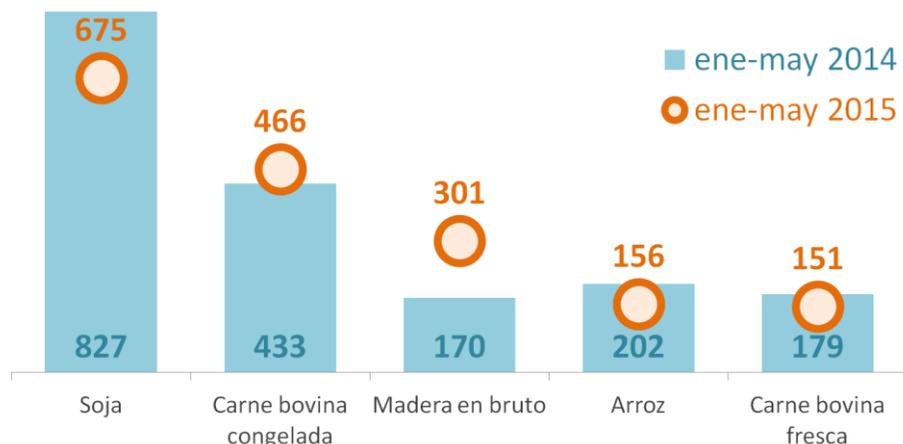
Índices de Commodities de Bloomberg
(var.% anualizada)



Debido a ello, exportaciones de bienes se contraen...

Exportaciones de principales productos

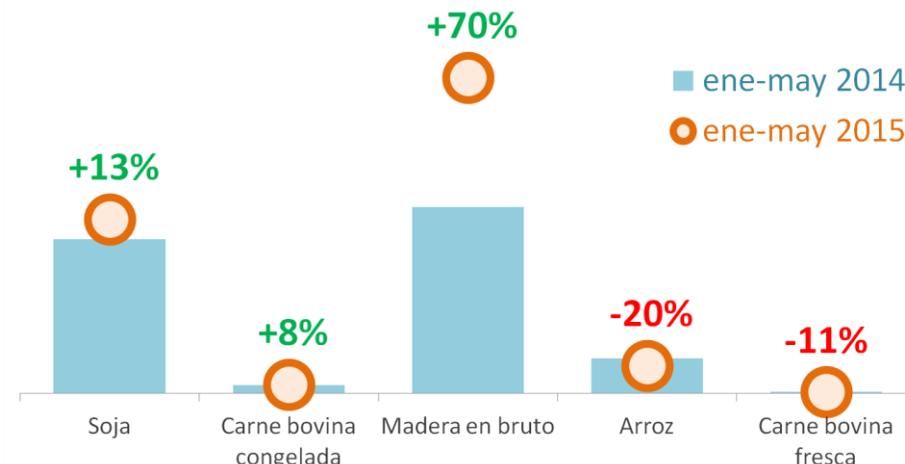
(ene-may 2014 / ene-may 2015; millones USD)



Fuente: Uruguay XXI

Exportaciones de principales productos

(ene-may 2014 / ene-may 2015; miles toneladas)



Fuente: Uruguay XXI

Uruguay: exportaciones en dólares

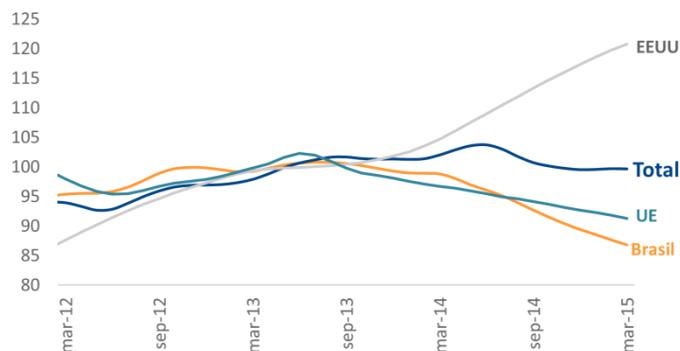
(millones de dólares; 12 meses móviles)



Fuente: BCU

IVF de las exportaciones sin Valor Agregado Zonas Francas

(Tendencia-Ciclo; 2013=100)

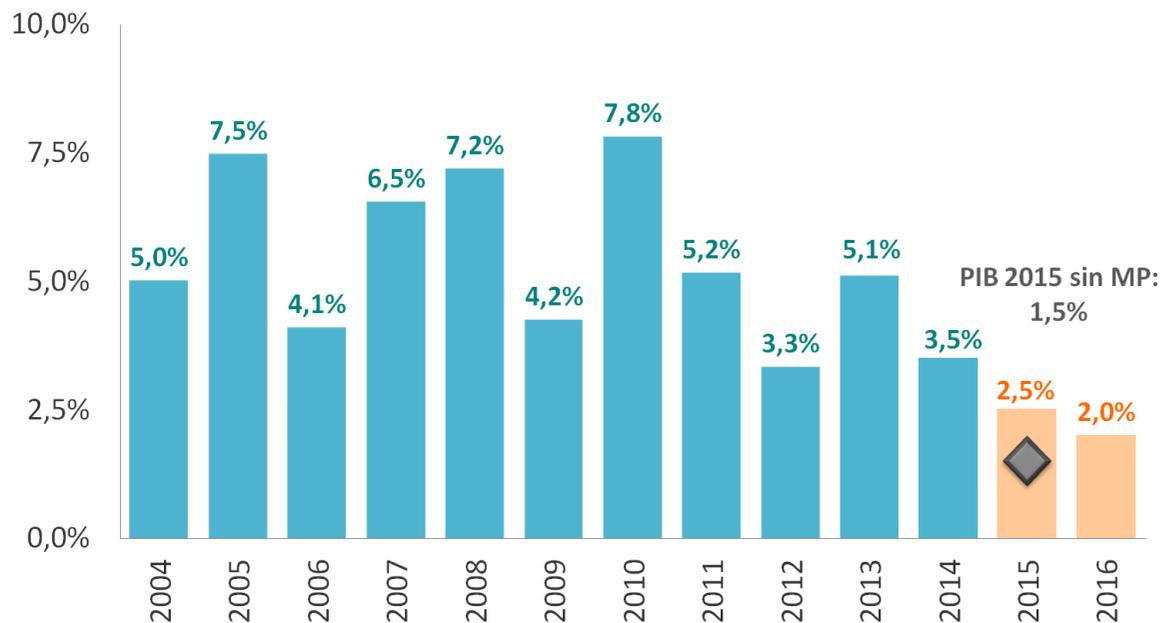


Fuente: BCU

» Descensos en valores y volúmenes

Mientras la economía se enfría

PBI Uruguay (var. % interanual)



Fuente: BCU, Cinve - CPA Ferrere

- Aún asumiendo recuperación regional en 2016, la actividad se desacelerará gradualmente en 2015 y 2016.
- Si bien el mercado laboral mantuvo la inercia en 2014, datos recientes sugieren deterioro.

Q1.14 vs Q1.15

-1,2 p.p.

≈

-21.000 empleos

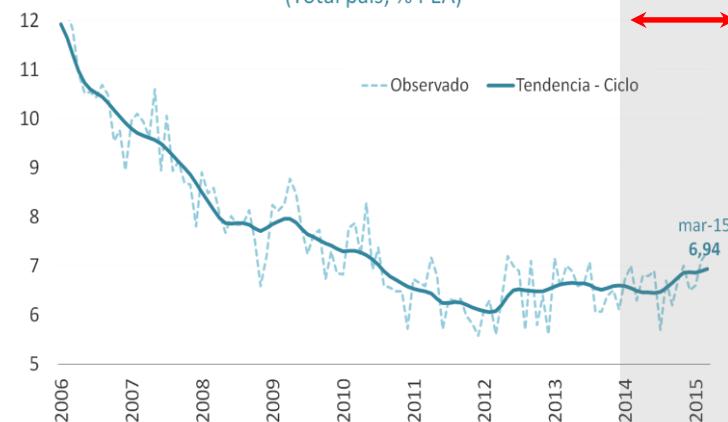


Fuente: Elaboración propia en base a datos de INE

Tasa de Desempleo

(Total país; % PEA)

+ 0,3 p.p.



Fuente: Elaboración propia en base a INE

Depreciación del peso revirtió parcialmente deterioro de competitividad con socios relevantes

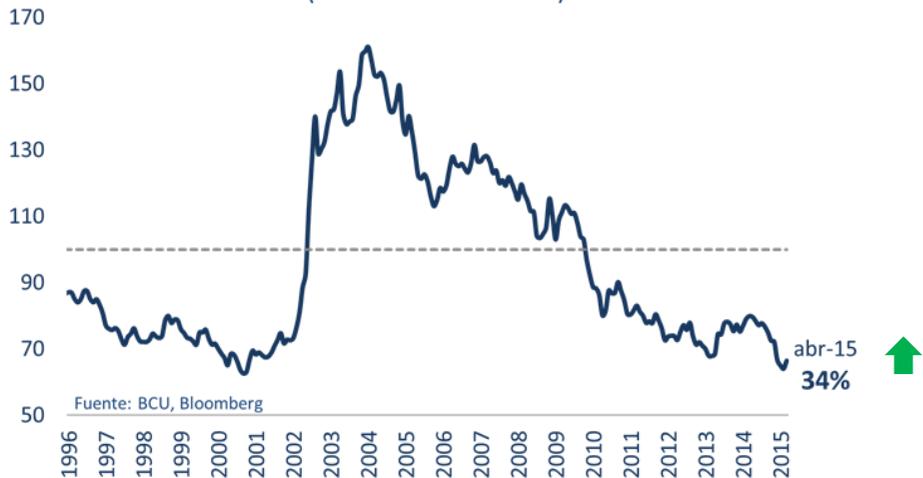
Tipo de Cambio Real Bilateral con Brasil

(Prom. 80-2014 = 100)



Tipo de Cambio Real Bilateral con Zona Euro

(Prom. 90-2014 = 100)



Tipo de Cambio Real Bilateral con EE.UU.

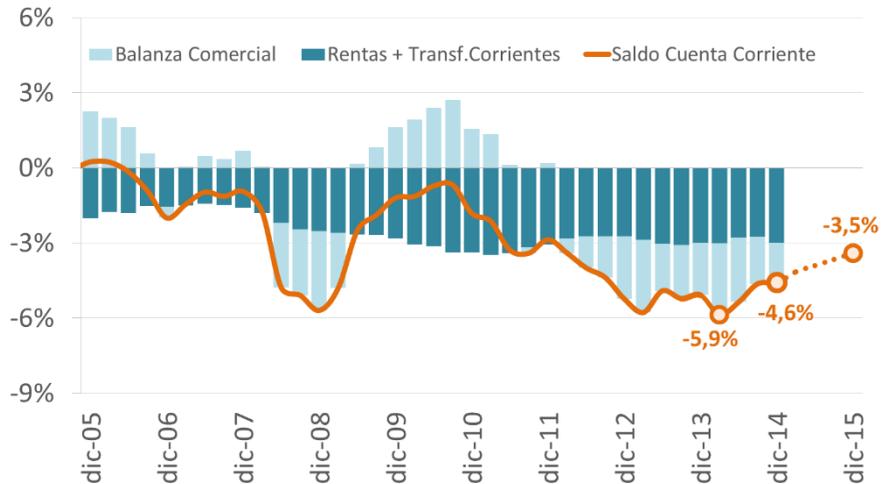
(Prom. 80-2012 = 100)



- Depreciación del \$Uy (desde mayo 2013) **mejoró TCR bilateral con EE.UU.**
- Pero **persiste rezago** respecto a mayoría de destinos y competidores.

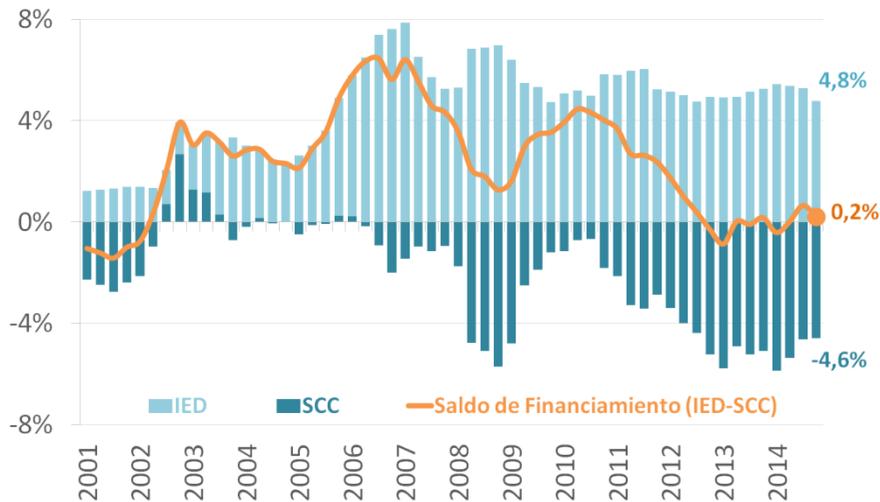
Sin embargo, el equilibrio externo no será una amenaza en 2015

Uruguay: Saldo en Cuenta Corriente (% PIB)



Fuente: BCU

Saldo de Financiamiento Externo (% PIB)



SCC mejorará por más **exportaciones de celulosa** y por caída del precio del petróleo que compensará descenso de precios de exportación.

Variación valor exportaciones e importaciones 2015/2014 (en MM USD)

Soja - **700**

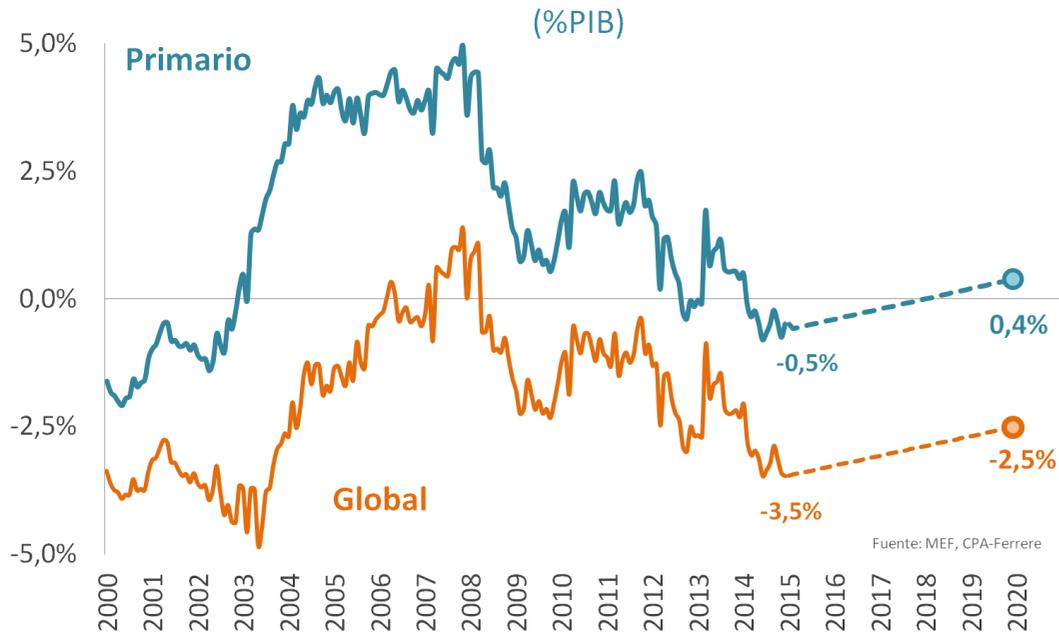
Celulosa + **1.100**

Petróleo - **560**

¿Es posible que la IED siga financiando el SCC en 2016?

¿Es suficiente la corrección fiscal anunciada?

Resultado Fiscal Global Corriente y metas oficiales



Resultado fiscal cerró 2014 alineado con proyecciones oficiales, pero su composición exhibe deterioro:

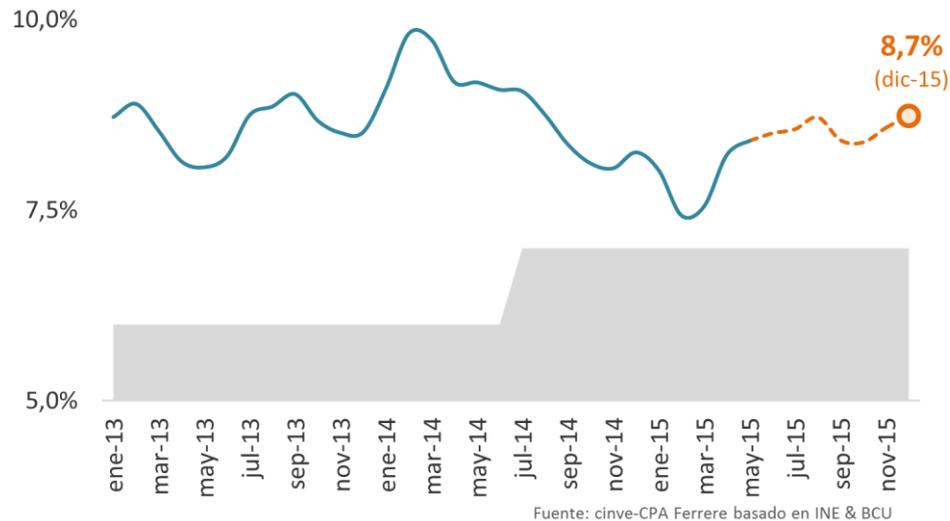
- **EEPP:** mejor resultado que el proyectado (+0,5 p.p. del PIB).
- **GC-BPS:** peor resultado (-0,5%) por menor recaudación de DGI y mayores remuneraciones y gastos no personales.
- En 2015 deterioro se ha mantenido, principalmente por GC-BPS.

- **Poder Ejecutivo promueve presupuesto alineado a escenario restrictivo.**
- **Sostenibilidad de deuda requiere superávit primario de 0,5%-1% del PIB.**

Balance de objetivos dejará a la inflación por encima del rango

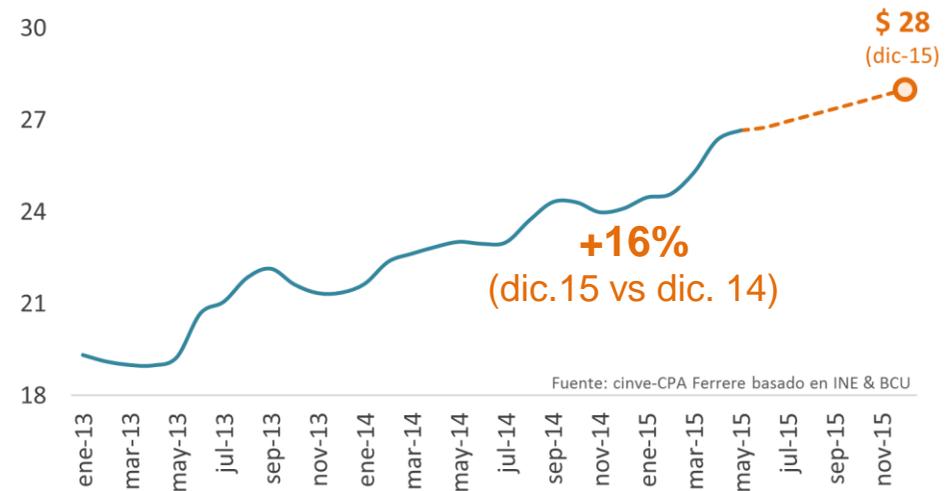
Inflación

(Variación interanual; %)



Paridad \$/USD

(USD en pesos uruguayos)



- **Autoridades priorizarán recomposición fiscal como ancla macroeconómica y tolerarán una inflación por encima del rango pero debajo de 9%.**
- **Ese camino permitirá una depreciación real “controlada” del peso.**

Síntesis

- Uruguay está recibiendo un **shock externo** significativo que se traducirá en una **desaceleración pronunciada** de la economía en 2015.
- El balance de pasivos y activos del sector público, la situación del sistema bancario, así como la magnitud y el financiamiento del desequilibrio externo, **impiden prever una corrección macroeconómica abrupta** a corto plazo.
- Una **recuperación lenta de la región** arriesga a consolidar un escenario de bajo crecimiento para los próximos años.
- El gobierno enfrenta el **desafío** de **reordenar la macroeconomía** para amortiguar los efectos del shock sobre la actividad y el empleo.
- Las autoridades **priorizarán la recomposición del equilibrio fiscal** habilitando una menor contracción monetaria.
- Debido a ello, el **peso seguirá depreciándose** en términos reales pero la **inflación no convergerá al rango meta** del BCU.

CPA

FERRERE

Inteligencia aplicada a su negocio

Edificio **FERRERE**
Juncal 1392 | +598 2900 1000
Montevideo, 11000 – Uruguay
www.cpaferre.com